

2011年10月吉日

会員各位

日本ファイナンス学会  
「研究観望会」幹事 本多 俊毅

## 第20回研究観望会開催のお知らせ

拝啓 時下ますますご健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、日本ファイナンス学会第20回研究観望会を下記の要領により開催することといたしました。今回は「マーケット・マイクロストラクチャーの理論と実証：株式市場における取引パターン」をテーマに、裏面要旨のとおり、たいへん興味深い報告がなされる予定ですので、ふるってご参加たまわりますようお願い申し上げます。ご出欠につき、同封の申込書（葉書/Fax）にて11月18日（金）までにご返事いただければ幸いです。ホームページからのお申込も可能ですのでご利用下さい(<http://www.nfa-net.jp>)。なお、参加者多数の場合には、先着順とさせていただきます。

また、研究観望会では、別紙要領のとおり、報告者を募集しております。自薦他薦ふるってご応募くださいますようお願い申し上げます。とりいそぎ、ご案内する次第です。

敬具

記

テーマ：「マーケット・マイクロストラクチャーの理論と実証：  
株式市場における取引パターン」

報告者：西出勝正 氏（横浜国立大学大学院国際社会科学研究所）  
太田 亘 氏（大阪大学大学院経済学研究科）

日時：2011年11月24日（木）午後6時30分より

会場：学術総合センター2階中会議室（下図参照）  
東京都千代田区一ツ橋 2-1-2（〒101-0003）  
東京メトロ「神保町」徒歩3分、「竹橋」徒歩4分



研究観望会のお問合せ先：

幹事 本多 俊毅  
(一橋大学国際企業戦略研究科助教授)  
Tel：03(4212)3100  
E-mail：thonda@ics.hit-u.ac.jp

申込先：日本ファイナンス学会事務局  
(阿部・小林(奈))  
東京都新宿区南元町 19 (〒160-8519)  
Tel：03(3354)2377  
Fax：03(3359)7947  
E-mail：honbu@nfa-net.jp  
URL：http://www.nfa-net.jp

以上

日本ファイナンス学会  
第 20 回研究観望会

「マーケット・マイクロストラクチャーの理論と実証：株式市場における取引パターン」

横浜国立大学大学院国際社会科学部

准教授 西出 勝正

大阪大学大学院経済学研究科

准教授 太田 亘

報告の概要：

伝統的な価格理論は、市場の完全性と価格受容者の仮定を基礎として構築されてきた。しかしながら、例えば 1987 年 10 月 19 日のニューヨーク株式市場における大暴落(暗黒の月曜日)とそれに伴う流動性の枯渇など、仮想的なモデルでは説明困難な現象が現実の証券市場で観察されている。このような問題に対し、売買制度や情報の非対称性、市場参加者の異質性といった要素をモデルに取り込んで考察しようという研究分野がマーケット・マイクロストラクチャーである。この分野は、理論研究が進展しているとともに、幅広い取引データが利用可能となったこと等により、様々な実証研究も行われている。

本報告の前半(西出担当)は、マーケット・マイクロストラクチャーの理論研究の展望にあてられる。この分野で重要な概念は流動性であり、流動性に影響を与える要因の一つが投資家間の情報の非対称性である。ここでは、情報の非対称性を記述する代表的なモデルである CARA-Normal モデルを中心に理論の解説を行う。特定の投資家が保有している私的情報がどのように取引に影響を与えるか、私的情報を保有している投資家が複数いる場合、それら投資家間の競争はどのような効果を持つか、すべての投資家が観察することのできる公的情報はどのように取引に影響を与えるか、順張り戦略・逆張り戦略などの慣性取引やノイズ取引により市場参加者の行動はどのように変化するか、などについて議論する。

本報告の後半(太田担当)は、実証研究の展望にあてられる。まず、流動性および投資家間の情報の非対称性が重要であるため、これらの計測方法について議論する。また、日本市場における日中の取引パターンについて、従来は、取引開始直後および取引終了直前に売買が活発であるとともに流動性が低くボラティリティが高い、という現象が観察されていたが、近年は注文の小口高頻度化、板寄せ方式による取引の減少とザラバ方式による取引の増加、取引終了直前の流動性の向上、などの変化がみられることを報告する。

## 日本ファイナンス学会「研究観望会」

### 報告者募集要領

研究観望会運営委員会

代表幹事 本多 俊毅

研究観望会は、世界のファイナンス研究の最新動向をテーマ別に展望するもので、各トピックに関する最新の成果をサーベイした報告を通じて、会員各位の知識・情報の整理に役立てるとともに、会員の研究活動の促進に寄与することを目的としたものです。この目的にそった報告者を下記要領にて募集いたしますので、ふるってご応募くださいますようお願い申し上げます。なお、報告内容については、幅広く、理論、方法論、実証研究、制度の現状と展望等々にいたるまで歓迎いたします。

とりわけ、若手研究者を歓迎し、研究奨励的な運営を企図しております。必要に応じた交通費、宿泊費を支給するとともに、報告に対する研究奨励金も支給いたします。

ご応募いただきますと、研究観望会運営委員会が合議のうえ諾否を決め、結果を応募者個人に直接お知らせいたします。

ご応募にあたっては、研究観望会の円滑な運営のため、以下の必要書類を各3部ご用意のうえ、日本ファイナンス学会事務局までお送りください。

- (1)報告論文のテーマと章建ての計画
- (2)各章各節の詳細な要旨
- (3)報告分野に関する参考文献表
- (4)報告者の略歴とこれまでの研究成果
- (5)報告分野と関連した報告者の論文等著作物がある場合は、そのコピー。

なお、完成論文がある場合は(1)~(3)に代替できます。

#### 応募先／問合せ先

日本ファイナンス学会 研究観望会

Tel:03(3354)2377 Fax:03(3359)7947

E-mail:honbu@nfa-net.jp

〒160-8519 東京都新宿区南元町 19

一般社団法人金融財政事情研究会 内